

KROLL

# Ieri, Oggi, Domani

Secondo Semestre 2023





# Ieri, Oggi, Domani

## Secondo semestre 2023

### Premessa

Nel quarto trimestre del 2023 in Italia si stima che il PIL sia aumentato dello 0,2% rispetto al trimestre precedente e dello 0,5% rispetto al quarto trimestre del 2022. La crescita in Italia è stata pressoché assente alla fine del 2023, a causa dell'inasprimento delle condizioni creditizie e dei prezzi dell'energia ancora elevati, che hanno frenato i consumi e gli investimenti. Nella manifattura l'attività è diminuita, mentre nei servizi si è stabilizzata e nelle costruzioni è aumentata, grazie agli incentivi fiscali. Il potere d'acquisto delle famiglie, dopo la flessione del quarto trimestre 2022, è in ripresa, così come la propensione al risparmio che, tuttavia, continua a rimanere inferiore ai livelli pre-Covid. Secondo le più recenti stime dell'ISTAT "Nel quarto trimestre 2023 l'economia italiana è cresciuta dello 0,2% rispetto al trimestre precedente e dello 0,5% rispetto al quarto trimestre 2022. Questo risultato, di cui si sottolinea la natura provvisoria, fa seguito al lieve aumento registrato nel terzo trimestre (+0,1%), e determina una crescita dello 0,7% nel 2023 in termini di valori reali corretti per gli effetti di calendario e stagionalizzati".

Il Fondo Monetario internazionale (FMI) ha tagliato le stime del Pil dell'Italia per il 2023 e il 2024 nell'ambito della generale frenata dell'economia globale e in particolare di quella europea. Per il 2023 il Fondo, ad ottobre, ha visto una crescita dello 0,7%, in linea con le stime ISTAT, ma con un taglio di 0,4 rispetto alle previsioni di luglio, quando le previsioni erano state invece corrette al rialzo. Anche per il 2024 il nostro Paese crescerà dello 0,7%, con una revisione al ribasso di 0,2 rispetto alle precedenti stime.

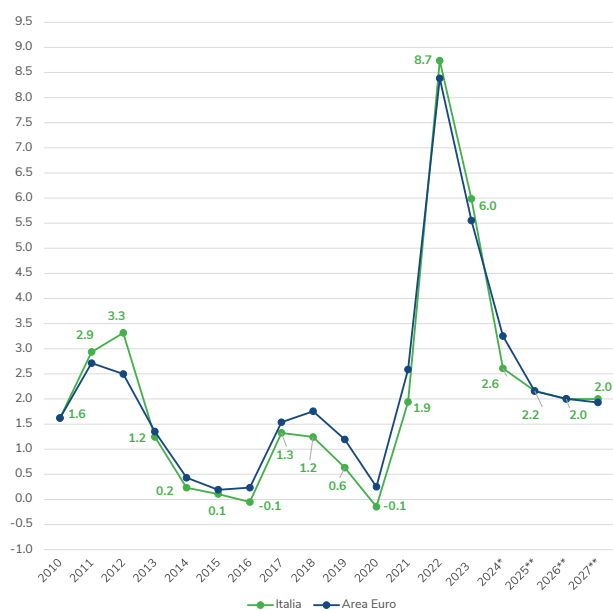
Il conflitto Russo-Ucraino ed il conflitto in Medio-Oriente, a seguito dell'attacco subito da Israele lo scorso 7 ottobre 2023, continuano ad alimentare la già elevata volatilità dei mercati globali. Perdurano conseguenze negative su costi energetici e disponibilità di risorse naturali che hanno indotto la Comunità Internazionale a favorire la diversificazione delle fonti di approvvigionamento energetico.

Paese	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Francia	6.8	2.5	0.8	1.0	1.7	1.8	1.6
Germania	2.6	1.8	-0.3	0.5	1.6	1.8	1.2
Grecia	8.3	5.9	2.6	1.5	1.4	1.4	1.3
<b>Italia</b>	<b>6.7</b>	<b>3.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>
Portogallo	4.9	6.7	1.0	1.7	2.2	1.9	1.9
Spagna	5.1	5.8	2.4	1.5	2.1	1.7	1.7
Giappone	1.7	1.0	1.9	0.9	0.8	0.5	0.4
Regno Unito	7.4	4.3	0.5	0.6	1.6	2.0	1.8
Stati Uniti	5.7	1.9	2.5	2.1	1.7	2.1	2.1
<b>Euro area</b>	<b>5.2</b>	<b>3.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>1.7</b>	<b>3.2</b>	<b>3.1</b>
<b>Mondo</b>	<b>6.0</b>	<b>3.5</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>

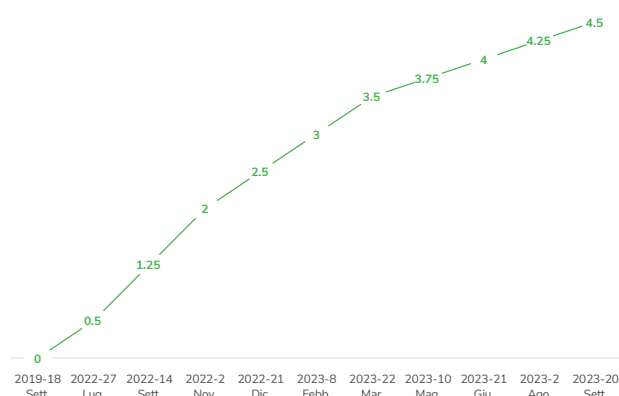
Prodotto Interno Lordo, Variazione annua (%), Fonte: Elaborazione su dati Fondo Monetario Internazionale, gennaio 2024

A dicembre, l'inflazione evidenzia un netto calo, scendendo a +0,6% su base annua. La drastica discesa del tasso di inflazione si deve in gran parte alla diminuzione dei prezzi dei beni energetici regolamentati, alla dinamica dei prezzi di alcune tipologie di servizi (ricreativi, culturali e per la cura della persona e di trasporto) e al rallentamento in termini tendenziali dei prezzi dei beni alimentari lavorati. L'inflazione acquisita per il 2023 è pari a +5,7% per l'indice generale, in netto rallentamento dall'8,1% del 2022. In base alle stime preliminari, il trascinarsi dell'inflazione al 2024 è pari a +0,1%

Il 20 settembre 2023 il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha portato i tassi di interesse al 4,50%, applicando un ulteriore aumento di 25bps, il decimo dal 27 luglio 2022, al fine di conseguire l'obiettivo di contenimento dell'inflazione nel limite del 2%. In data 26 ottobre 2023, per la prima volta, la BCE ha lasciato i tassi invariati; decisione confermata anche nella seduta del 14 dicembre 2023. Al momento non ci sono previsioni di riduzione dei tassi, il Consiglio attualmente ritiene che i tassi di riferimento abbiano raggiunto livelli che, se mantenuti per un periodo sufficientemente lungo, forniranno un contributo sostanziale al ritorno tempestivo dell'inflazione all'obiettivo del 2%. Si attende comunque che l'inflazione resti elevata nel medio periodo, ma al tempo stesso si rileva un netto calo nei mesi di settembre, ottobre e novembre e tale trend dovrebbe proseguire.



Inflazione, Fonte: Elaborazione su dati Fondo Monetario Internazionale, gennaio 2024

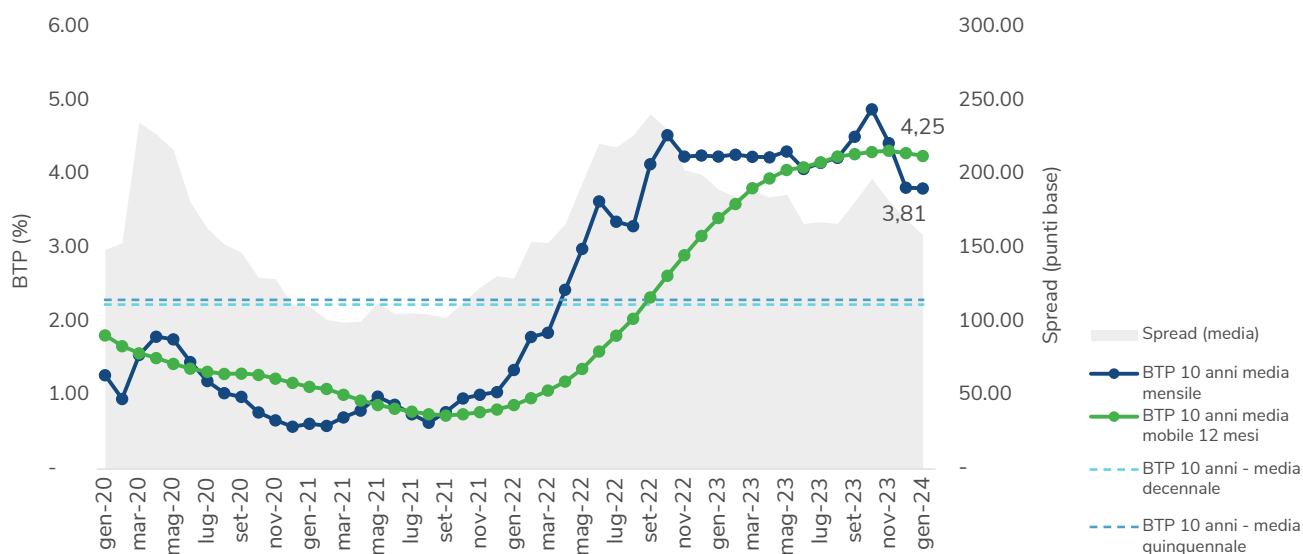


Trend aggiornamento Tassi BCE

Fonte: Elaborazione su dati Banca Centrale Europea



BTP e SPREAD



Trend aggiornamento BTP e Spread  
 Fonte: Elaborazione su dati d'Italia e Bloomberg

Per quanto riguarda le prospettive per l'economia italiana, Confindustria a ottobre 2023 afferma che: "La spesa delle famiglie è attesa rimanere quasi ferma nella seconda metà del 2023. Ciò comporterà una crescita in media d'anno pari al valore già acquisito di +1,2%. L'extra-risparmio accumulato durante la crisi sanitaria ha continuato ad alimentare i consumi delle famiglie nella prima metà dell'anno, a fronte di un reddito disponibile reale che, per effetto delle pressioni inflazionistiche, è invece risceso sotto i livelli pre-pandemia. Nella seconda parte dell'anno, infatti, la spinta dall'extra-risparmio è attesa affievolirsi. Si segnala una salita della propensione al risparmio per i mesi a venire, suggerendo la volontà di tornare ad accantonare risorse. Il risparmio, in parte eroso dall'inflazione e già parzialmente speso per finanziare il rialzo dei consumi, viene giudicato opportuno in un contesto di crescente incertezza. I consumi delle famiglie torneranno ad aumentare nel 2024 sulla scia della discesa dell'inflazione e, quindi, del recupero del potere d'acquisto. Tuttavia, l'accresciuta propensione al risparmio influenzerebbe negativamente le decisioni di spesa delle famiglie, comprimendo parzialmente lo stimolo ai consumi.

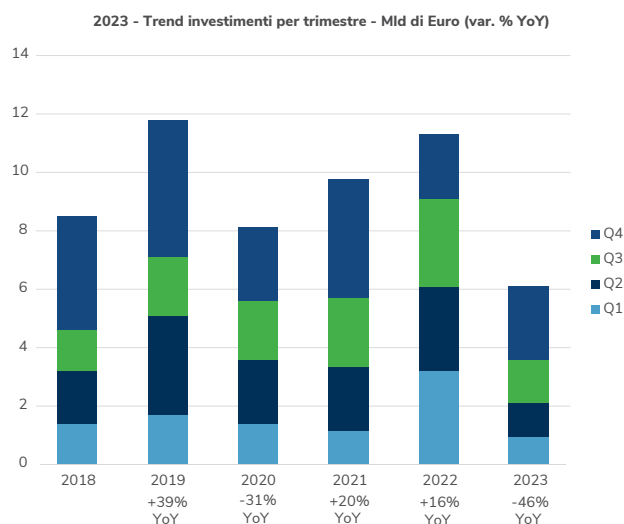
Anche gli investimenti totali sono attesi crescere moderatamente nel 2023 (+0,5%), ma la dinamica è attesa in ulteriore peggioramento nel 2024 (-0,1%). I motivi sono il costo del credito elevato per le imprese, la compressione degli scambi mondiali, il depotenziamento degli incentivi fiscali e il minor ammontare di investimenti realizzati con il PNRR rispetto a quanto programmato nel DEF di aprile scorso."

In questa fase congiunturale il mercato dei capitali risulta in contrazione e l'attenzione appare rivolta a prodotti meno rischiosi con rendimenti in ascesa.

Si continua a registrare un numero contenuto di transazioni, restituendo di conseguenza un andamento del mercato immobiliare di non facile lettura. La prospettiva continua ad essere segnata da un elevato grado di incertezza e tensione, tale da non lasciare intravedere significativi margini di miglioramento nel breve periodo in termini di operazioni di capital market.

## Focus volume investimenti immobiliari in Italia

Il rallentamento del mercato immobiliare italiano, che aveva iniziato a manifestarsi a partire dal secondo semestre del 2022, si è fatto progressivamente più intenso nel corso del 2023 e minaccia ora di estendersi al prossimo anno.



Kroll Advisory su varie

In Italia il volume degli investimenti corporate nel 2023 ha totalizzato poco di più di 6,0 miliardi di euro (-46% vs. 2022) e confermando il trend di rallentamento del mercato rilevato nel I semestre 2023. In termini assoluti, il risultato conseguito si certifica un volume di transazioni ai minimi storici dell'ultimo decennio.

Nel dettaglio, il secondo semestre del 2023 ha raccolto un volume di investimenti nell'intorno dei 4 miliardi di euro, doppiando il risultato del I semestre 2023. Rispetto a quanto totalizzato nello stesso periodo del 2022 (5,2mld€) si rileva un decremento del 23%. Nel quarto trimestre del 2023 sono stati raccolti circa 2,5mld€, importo significativamente superiore alle performance dei trimestri precedenti, registrando un recupero del 66% rispetto al trimestre precedente.

Gli investimenti sono stati ostacolati dalle restrizioni nell'accesso al credito, aggravate dai continui aumenti dei tassi d'interesse imposti dalla BCE, fino ad ottobre 2023, per contrastare l'inflazione. Questo si è tradotto in una diminuzione sia del

numero che della dimensione delle transazioni, accompagnata da una riduzione delle attività di raccolta da parte dei fondi immobiliari italiani.

La stabilizzazione dei tassi di interesse, il calo dell'inflazione e il conseguente recupero del potere d'acquisto delle famiglie lasciano intravedere margini di miglioramento nel breve periodo. Le operazioni di capital market e l'interesse degli investitori, in particolare nel settore dei data center e nell'hospitality, soprattutto nel segmento "luxury", testimoniano una parziale vivacità del mercato. La logistica, seppur con rendimenti in crescita, si conferma essere una tra le asset class più appetibili, e si avverte una prima timida ripresa di fiducia nel segmento retail.

I primi mesi del 2024 saranno ancora prevedibilmente caratterizzati da un atteggiamento attendista, mentre auspicabilmente il secondo semestre si contraddistinguerà per una ripresa dell'attività transattiva.

## La visione Kroll Advisory sull'evoluzione del mercato immobiliare in Italia

Il 2023 si è concluso con un rallentamento nell'attività immobiliare in Italia (~-50%), proseguendo il trend rilevato a partire dall'ultimo trimestre dello scorso anno dovuto al protrarsi del conflitto russo-ucraino, all'insorgere della guerra in Medio Oriente e alle politiche di aumento dei tassi di riferimento adottate dalla BCE. Tuttavia, il quarto trimestre, attestandosi a 2,5 mld, ha registrato la migliore performance dell'anno lasciando intravedere segnali positivi di ripresa.

La BCE ha comunicato il 26 ottobre 2023 la decisione di mantenere i tassi di interesse invariati; infatti, il Consiglio attualmente ritiene che i tassi di riferimento abbiano raggiunto livelli che, se mantenuti per un periodo sufficientemente lungo, forniranno un contributo sostanziale al ritorno tempestivo dell'inflazione al target del 2%.

Nonostante la prospettiva di un'inflazione ancora elevata nel medio periodo, si è osservato un marcato calo dal mese di settembre in poi, e tale tendenza sembra destinata a perdurare.

Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) si conferma un catalizzatore per gli investimenti, destinando una parte significativa delle risorse alle aree cruciali come la transizione energetica, mobilità sostenibile, istruzione, ricerca e tecnologie nel settore healthcare. In particolare, l'attenzione si concentra sull'espansione degli investimenti nei data center, in risposta all'incremento esponenziale del traffico dati nel paese.

Tra le asset class maggiormente dinamiche emergono la logistica, il segmento dell'healthcare, il settore dell'hospitality e del living.

Nel settore dell'hospitality, si registra una fase prospera con un crescente interesse da parte di capitali stranieri desiderosi di investire nel Bel Paese. Nel comparto retail, si nota una ripresa di fiducia grazie a fondamentali solidi, generando un sentimento positivo tra gli investitori che considerano la possibilità di reinvestire in caso di performance positive nei fatturati.

Nonostante i volumi transati minori rispetto agli anni passati, nel 2023 l'asset class logistica si conferma essere tra le più performanti del panorama italiano, con prospettive di conferma del trend positivo nel futuro.

Nel segmento residenziale, le operazioni full equity stanno guadagnando terreno, mentre quelle finanziate con debito sono in diminuzione, accompagnate da una riduzione dei mutui. Gli investitori, consapevoli che i tassi non subiranno incrementi, rimangono in attesa di osservare lo sviluppo della situazione.

Nonostante un calo nelle transazioni, emergono segnali positivi per il mercato immobiliare, specialmente per le nuove proprietà nelle città primarie come Milano, che risultano essere particolarmente appetibili. Al contempo, si assiste a importanti interventi di riqualificazione in città come Bologna, Genova e Torino, considerate come città secondarie, che presentano progetti ambiziosi di trasformazione urbanistica.

In questo contesto, l'allentamento graduale delle politiche monetarie e il calo dell'inflazione darebbero nuovo respiro al mercato immobiliare, aiutandolo a trovare un nuovo equilibrio nel prossimo anno.

I primi mesi del 2024 saranno ancora segnati da un atteggiamento attendista, mentre auspicabilmente il secondo semestre si contraddistinguerà per una ripresa dell'attività transattiva.



## Residenziale

Il mercato immobiliare residenziale ha sperimentato un accentuato rallentamento nel corso del 2023, a causa dell'erosione del potere di acquisto delle famiglie, mancata indicizzazione dei redditi e difficoltà di accesso al credito, che ha portato a una contrazione annuale del 17,2% della domanda di mutui da parte delle famiglie italiane.

Le compravendite residenziali hanno registrato un volume di circa 508mila transazioni nel periodo Q1-3 del 2023, segnando una flessione del 11,8% rispetto allo stesso periodo del 2022. Si è passati, nel settore living, da 1.300 milioni di investimenti nel 2022 a 540 milioni nei primi nove mesi del 2023, di cui la sola città di Milano ne ha rappresentato il 74% (400 milioni nei primi nove mesi del 2023).

Le difficoltà nell'acquisto di case hanno spinto il 7,3% della domanda di acquisto verso il mercato degli affitti, aumentando la pressione in un settore già saturo. Nel secondo semestre, questo spostamento ha generato un aumento dei canoni del 2,1%, con rilevanti incrementi nelle città di Milano, Firenze, Torino e Bologna.

La prospettiva di una ripresa nel mercato immobiliare potrebbe concretizzarsi nella seconda metà del 2024, a seguito della graduale riduzione dei tassi di interesse e del possibile calo dell'inflazione.

In Italia, il settore residenziale corporate si configura come una asset class in crescita, guadagnando una quota sempre maggiore, con un notevole interesse degli investitori per i settori Build-to-Rent e Built-to-Sell.

Una nuova fase nel settore immobiliare è determinata da un cambiamento nei criteri di scelta delle abitazioni da parte delle famiglie, che valorizzano elementi come smart-working rooms, orti, palestre, servizi di laundry. Si pone sempre più enfasi



sulle comunità e sui quartieri smart, dove l'attenzione è rivolta alla creazione di spazi che promuovano la socialità. Queste nuove esigenze influenzeranno la progettazione del prodotto immobiliare in nuova costruzione, il quale dovrà adeguarsi a queste dinamiche, tenendo conto di una domanda potenziale che da anni non trova soddisfazione nell'offerta attuale in Italia.



## Uffici

Anche nel secondo semestre del 2023, il volume degli investimenti nel settore uffici ha confermato la scarsa dinamicità già parzialmente palesata nei primi mesi dell'anno. La fotografia del contesto nazionale riflette quello europeo; secondo MSCI Real Capital Analytics, la flessione degli investimenti in uffici nel vecchio continente ha registrato un'accelerazione che nel 2023 ha fatto registrare il minor numero di scambi di uffici degli ultimi 10 anni.

Il critico contesto geo-politico ed i continui interventi della Banca Centrale Europea (BCE) sui tassi di interesse (oggi al 4,50%) nell'ambito delle politiche di contrasto all'inflazione stanno ancora condizionando i mercati finanziari (e di conseguenza quelli immobiliari), e mantengono attuale la situazione di "incertezza" nel breve/medio periodo.

La difficoltà ed il costo di accesso al credito rendono di fatto sostenibili quasi esclusivamente operazioni full-equity, quest'ultime rese possibili per il segmento uffici, per esempio, grazie a club deal di investitori. Si osserva un prolungato atteggiamento "wait and see" degli investitori sia italiani che esteri.

Rimangono privilegiati per gli investitori i (pochi) prodotti "core-trophy" presenti sul mercato che devono scontare comunque rendimenti in crescita. In altre parole, la domanda ha premiato e continuerà a premiare gli asset a reddito, caratterizzati da flussi di cassa consolidati per effetto di contratti long term o di tenancy strutturate con particolare riferimento alla fascia dei "trophy asset" e "core asset" ubicati in location "prime".

Una sempre maggiore sensibilità per le tematiche ESG sta continuando ad influenzare la domanda di spazi, alimentando il ripensamento del layout degli spazi terziari volto a soddisfare le nuove esigenze in tema di vivibilità e flessibilità.

Tema centrale e attuale anche quello dei finanziamenti "Green Loans", ovvero quegli strumenti messi a disposizione dal mondo bancario/finanziario per gli interventi legati alla transizione energetica, la riduzione delle emissioni e il contrasto ai cambiamenti climatici.

In Italia, mantengono il ruolo di location più premianti le città di Milano e Roma, dove gli spazi di grado A continuano a far registrare un aumento della domanda, soprattutto nel segmento corporate, a fronte di una certa carenza di prodotto (già citata in precedenza).

Tali aspetti, unitamente alla rivalutazione dei canoni correnti (passing rent) legati all'inflazione, ed a politiche di Tenant's Improvement più sostenute, possono motivare un ulteriore lieve incremento dei canoni di locazione "prime", nell'ordine dei 700 €/mq/anno per Milano e superiori ai 500 €/mq/anno per Roma.

Segnali marcati di repricing e significative decompressioni dei rendimenti continuano a registrarsi nelle location periferiche o secondarie e riguardano gli spazi ufficio di medio/grandi dimensioni, talvolta non più rispondenti ai requisiti della nuova domanda "ibrida".

Nel medio breve medio termine si potrebbe assistere ad un sempre maggiore peso della situazione locativa/occupazionale nella formazione dei "prezzi" ed una sostanziale tenuta degli attuali livelli degli "economics" di riferimento per gli spazi prime a reddito o per gli spazi di rappresentanza. A livello generale, ci si attende un tendenziale "repricing" degli asset "office" in termini di valore di mercato ed un moderato innalzamento dei rendimenti medi di riferimento.



## Retail

Per quanto riguarda i **centri commerciali**, nei primi otto mesi del 2023, le vendite del campione CNCC (circa un terzo degli oltre 1200 centri italiani) sono state di poco superiori all'anno 2019 (+2,7%). Allo stesso tempo, i dati relativi ai footfall, sebbene in ripresa, rimangono leggermente al di sotto delle performance registrate nell'anno precedente alla pandemia. L'incremento dei fatturati si traduce anche nel miglioramento dell'indicatore Rent-to-Sale, con i canoni che hanno raggiunto livelli di sostenibilità simili a quelli del 2019. Ottimi anche i dati di rent collection.

Grazie alla crescita dei flussi turistici internazionali e ad un rinnovato dinamismo negli eventi leisure e nelle fiere, il segmento delle **high street** mostra segnali di ripresa dopo la pandemia. Tuttavia, l'attuale interesse è influenzato da fattori macroeconomici come l'incremento dei tassi di interesse e le incertezze legate ai conflitti internazionali, come quello Russo-Ucraino e il recente conflitto in Medio Oriente. L'interesse per gli asset mixed-use lungo le vie commerciali più prestigiose rimane positivo, considerandoli investimenti sicuri con profili di rischio-rendimento bassi nel medio-lungo termine.

Le asset class Retail (High Street e Centri Commerciali) evidenziano una stabilità dei valori locativi sostenuta da una domanda persistente, con alcune tendenze al rialzo. Tuttavia, per i centri commerciali, si profila una carenza di investitori con profilo Core o Core+ a causa della preferenza per asset considerati più resilienti e di facile gestione, come high street, grocery o retail park. Nonostante i dati riguardanti le vendite e il numero dei visitatori siano in aumento, gli investitori continuano a percepire il centro commerciale come un investimento rischioso e poco liquido in fase di uscita dall'investimento ("wait and see approach"). Le ultime transazioni, nei mesi di settembre e ottobre, sono avvenute a rendimenti netti molto alti (>10%).

Inoltre, persiste tra gli investitori una preoccupazione legata agli effetti potenziali dell'eCommerce, nonostante il tasso di penetrazione dell'e-commerce di prodotti, in



Italia si sia stabilizzato attorno all'11%, in linea con i valori post-pandemia. Inoltre, studi dimostrano che la vendita omnicanale non solo aumenta le entrate dalla vendita online, ma indirizza anche un traffico significativo verso i negozi, aumentando ulteriormente le entrate per i punti vendita fisici.

I Retail Specialist invece, attualmente si concentrano principalmente sulla gestione e sul miglioramento del proprio portafoglio, adattando il merchandising mix ai nuovi trend di mercato e alle esigenze post-pandemia dei consumatori del proprio bacino di utenza. Inoltre, vi è grande attenzione nell'asset management agli investimenti ESG volti a ridurre i costi delle utilities e a migliorare l'esperienza sociale dei fruitori.

La situazione di semi-stagnazione e l'incertezza continua a riflettersi nella crescita dei rendimenti, seppur inferiore rispetto ad altre asset class, a causa dei rendimenti attesi elevati iniziali dei centri commerciali rispetto al costo attuale del denaro.



## Hotel

Nel 2023, il **turismo** in Italia ha vissuto una fase positiva, con una ripresa evidente dopo le limitazioni imposte durante la pandemia. Secondo le stime del Centro Studi Turistici di Firenze per Assoturismo Confesercenti, il turismo ha recuperato i livelli pre-covid: si prevede nel 2023 una chiusura con 445,3 milioni di presenze nelle strutture ricettive, un aumento del +8,1% rispetto allo scorso anno e, per la prima volta, superiore al periodo pre-pandemico: nel 2019, infatti, le presenze turistiche erano state 436,7 milioni.

Il notevole incremento dei turisti stranieri, con un aumento del +13,7% sul 2022, ha giocato un ruolo determinante nel superare i dati del 2019: in valori assoluti si attestano a oltre 228,5 milioni (220,6 milioni nel 2019). Il mercato italiano, invece, ha mostrato una crescita più modesta, +2,8% rispetto all'anno precedente, per un totale di 216,8 milioni di pernottamenti (216 milioni nel 2019). Analizzando la ricettività alberghiera ed extralberghiera, si stima una crescita del +9,3% nelle strutture alberghiere, con 276,2 milioni di presenze

turistiche; l'extralberghiero mostra un aumento del +6,1%, raggiungendo 169,1 milioni di pernottamenti.

Per l'anno 2023 la maggioranza delle **strutture alberghiere** italiane ha previsto una crescita di fatturato nell'intorno del 8-10%, per location di particolare interesse. La crescita inflattiva ha sicuramente contribuito all'incremento dei prezzi e quindi dei fatturati, le performance record degli anni pre-pandemici potrebbero quindi essere superate.

I dati parziali, da gennaio a settembre, relativi alla stagione 2023 mostrano una notevole crescita nel turismo culturale nelle principali città quali Milano, Roma, Firenze e Venezia. Gli indici di occupazione delle camere si attestano mediamente intorno al 72% (con Firenze che segna 75,6%), registrando un aumento medio di 10 punti percentuali rispetto allo stesso periodo nel 2022. Nel complesso, si osserva un aumento medio del RevPAR del 13,3% rispetto al 2022, con Roma che segna un aumento riferito al periodo di quasi il 23%. I primi nove mesi del 2023 segnano anche un ulteriore recupero dei ricavi medi del mercato alberghiero, con il RevPAR superiore del 44,5% rispetto allo stesso periodo del 2019. Per quanto riguarda le destinazioni di montagna, l'occupancy delle camere si colloca intorno al 70%, mentre le località di mare registrano un'occupazione di circa il 75%.

Nonostante il trend degli **investimenti** nel commercial real estate si sia inevitabilmente contratto nel 2023 per effetto dalla congiuntura macroeconomica, caratterizzata da un repentino rialzo dei tassi di interesse, da un incremento dell'inflazione e dal rialzo dei costi di costruzione e dei costi energetici, continua a permanere un significativo interesse degli investitori verso il settore hotel. La congiuntura macroeconomica attuale e i trend operativi dell'ospitalità comportano una modifica alle strategie di chi vuole investire nel nostro paese in quanto deve fare i conti con una realtà che non ha più bisogno di svendere il suo patrimonio ma bensì che lo vuole valorizzare. Le strategie value add e opportunistiche tanto appetibili negli anni del lockdown, pur continuando ad essere il focus dei

primari investitori, sono sempre più complesse da costruire. Questo fa sì che i grandi investitori Internazionali, per attuare strategie di ingresso sul nostro mercato, supportino partner locali tramite operazioni PropCo/OpCo o Sale and Lease back finalizzate all'ampliamento del portafoglio e lo sviluppo della pipeline delle realtà italiane che conoscono il territorio e offrono ai turisti un'esperienza unica dal gusto ancora originale.

Dal punto di vista dell'investitore internazionale, tale modello, che ha già trovato applicazione in diverse operazioni avvenute in Italia nel recente passato, offre dei vantaggi nel potersi servire di un Know-How specialistico di settore, promuovendo e commercializzando le strutture già esistenti attraverso canali internazionali e riposizionandole tramite marchi riconosciuti. Il ricambio generazionale e la necessità di continuo adeguamento degli standard alberghieri volti all'innalzamento della domanda richiedono nuovi capitali e favoriscono l'inserimento di operatori professionali internazionali. Confermare il trend positivo del settore sia in termini di performance gestionali che degli investimenti sarà la sfida da vincere nel prossimo biennio.



## Logistica

Per tale asset class si ritiene che il mercato a livello italiano abbia fornito segnali importanti nel corso degli ultimi anni. A livello nazionale si è registrato un record in termini di volume transato nel 2022, con molti deals e dati in termini di cap rate / capital value e rents. I dati del 2023 confermano l'appetibilità per questa asset class, nonostante il contesto macro-economico di riferimento e la contrazione del volume transato registrato, in ragione della stretta monetaria da parte della BCE e della yield decompression sui titoli di stato e sul mercato obbligazionario in generale.

Il mercato della logistica si dimostra solido, resiliente e particolarmente attivo, con una domanda sostenuta dopo le performance record registrate per il 2021 ed il 2022; nonostante i volumi transati registrati, significativamente

minori rispetto agli anni passati, nel 2023 l'asset class logistica si conferma essere tra le più performanti del panorama italiano.

Si evidenzia in tal senso la dinamicità del mercato logistico, con un numero leggermente superiore delle transazioni concretizzate YoY; tale elemento, combinato con il precedente dato sulla contrazione dei volumi, indica una focalizzazione dell'allocazione degli investimenti su ticket di minori dimensioni.

Il processo di variazione dell'asset allocation dei fondi di investimento real estate nazionali ed internazionali, a vantaggio di maggiori quote per il settore logistico, ha dato un rilevante impulso ad investimenti / nuovi sviluppi negli ultimi 3 anni. Il combinato disposto, rappresentato dalla capacità reattiva e dalla crescita del mercato logistico a livello paneuropeo, ed il consolidamento dell'interesse per questa asset class da parte degli investitori nella rimodulazione dei portafogli, hanno portato ad una contrazione dei rendimenti negli ultimi anni (sino al 2022), anche alla luce di quelli registrati in altri paesi europei dove tale mercato è più maturo. Il divario in termini di rent per il mercato italiano rispetto ai benchmark europei rimane ancora apprezzabile, mentre si sta riducendo quello relativo agli yield. Tuttavia, il 2023 ha registrato importanti evidenze di decompressione sui rendimenti in tutta Europa, a fronte del contesto macroeconomico ed immobiliare di riferimento. La volatilità del mercato rimane elevata, in attesa di una stabilizzazione dei suoi fondamentali.

Si evidenzia un consolidamento dell'interesse per le zone prossime alle Location Prime e per le Location Secondarie, anche in ragione della saturazione delle location prime e delle maggiori possibilità insediative connesse ai vincoli urbanistici offerte dai comuni minori. Si consolida l'ingresso di nuovi operatori di rilievo internazionale, essendo il mercato italiano meno maturo rispetto a quello europeo e quindi con ampie opportunità di espansione. Si conferma una moderata crescita dei canoni locativi a fronte di una decompressione dei rendimenti con outlook prudenti. Le location secondarie rimangono nei radar di investitori in cerca di rendimenti più elevati, forti del mercato in crescita che può ridurre il rischio. Anche il Mezzogiorno comincia a far registrare l'interesse

degli investitori, seppur con riferimento a progetti specifici / built to suit con tenant solidi. In crescita gli sviluppi speculativi, seppur prevalentemente in macro-location di rilievo.

Di interesse risultano essere anche immobili "light-industrial" ubicati in location strategiche, da riconvertire o da acquisire per mezzo di operazioni di sales & leaseback. Particolare attenzione inoltre viene posta al tema Environmental Social Governance (ESG).

Ci si attende che il mercato possa confermare il trend in atto; è ragionevole attendersi il consolidamento anche dei nuovi format quali Centri di Distribuzione Urbana (CDU) a supporto dell'e-commerce, della logistica di prossimità (last mile) e quella dei cold storage; quanto sopra, anche alla luce del PNRR, sarà sostenuto dalla crescita in investimenti su infrastrutture.

La logistica è un segmento di mercato oramai specializzando sia in termini di tipologia edilizia (immobili flessibili vs immobili built to suit, medium-high size, e-commerce, last mile, corriere espresso, cold storage, ecc...) che di tipologia di investitori, quali: investitori istituzionali (medium-high size con ticket > 20 ÷ 30 MLN nelle location prime), investitori specialistici (diversificazione fondi nei diversi mix di tipologie logistiche e anche verso zone prossime alle Location Prime e Location Secondarie), developer / investitori, ecc.



## Sviluppi immobiliari

Oltre ad interventi puntuali di valorizzazione di edifici esistenti, si osserva una ripresa dell'interesse per progetti di riqualificazione urbana, anche di ampie dimensioni, che puntano alla valorizzazione di porzioni di territorio in disuso da tempo, in particolare si citano ex scali ferroviari, o aree minori a ridosso delle linee ferroviarie e aree in passato occupate da destinazioni militari (ex caserme), ex aeroporti o complessi ospedalieri.

Si tratta di beni che occupano posizioni di rilievo in quanto ubicati all'interno del tessuto urbano, o nella prima periferia, dei centri urbani delle principali città capoluogo. Si tratta di interventi a prevalente

destinazione residenziale declinata nelle diverse tipologie, quali vendita su libero mercato, convenzionata, social housing, built-to-rent, e nelle diverse articolazioni del living (studentati, senior living, micro-living per giovani professionisti).

Soprattutto per le città con un profilo economico dinamico non mancano importanti quote destinate al segmento terziario e al segmento hospitality di tipo business. Il periodo di stallo dovuto sia dall'incremento dei costi di costruzione, sia dalle condizioni di finanziamento sfavorevoli ha consentito di concentrare le risorse su attività di preparazione degli interventi dal punto di vista autorizzativo (ottenimento dei titoli abilitativi, permessi di costruire, verifiche ambientali) e progettuale.

Dal punto di vista degli investitori, a partire dagli ultimi mesi del 2023, si è osservato una ripresa dell'interesse per operazioni di sviluppo; prevalentemente si tratta di soggetti che prediligono l'investimento in equity ed operano attraverso l'acquisizione diretta di quote del progetto di sviluppo.







## Asset speciali

**(data center, cliniche specializzate e centri diagnostici del settore sanitario, strutture sportive)**

Nella categoria degli “Asset speciali” rientrano generalmente i prodotti immobiliari legati a settori di nicchia come infrastrutture di telecomunicazione, parcheggi, healthcare e strutture sportive.










In un contesto in cui il mercato mostra segnali di rallentamento, un numero crescente di investitori sta esplorando nuovi settori, concentrandosi in particolare sugli operational real estate asset, quali strutture sanitarie, data center, infrastrutture per telecomunicazioni ed energia, che seguono logiche al di là dell'immobiliare tradizionale.

In Italia, c'è una crescente necessità di potenziare l'asset class dei **data center**: alla fine del 2022, il traffico giornaliero di dati è aumentato del 3,2 volte rispetto al 2019, generando un volume sempre più grande di dati da gestire. La posizione geografica strategica dell'Italia, al centro del Mediterraneo e in connessione con molti paesi dell'Europa meridionale, la rende un importante polo di attrazione nella macroregione, particolarmente significativo per lo sviluppo futuro del mercato della corrente continua. Milano, tra i principali mercati secondari europei, attira l'attenzione per i suoi notevoli potenziali di crescita. Inoltre, gli investimenti nei Data Center sono stati notevolmente stimolati dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), il quale destina circa il 20% delle risorse alla transizione energetica, mobilità sostenibile, istruzione, ricerca e all'utilizzo delle tecnologie nel settore healthcare.

Le strategie di investimento nel **settore healthcare** stanno adattandosi a una domanda crescente di servizi orientati al benessere, oltre alla tradizionale assistenza curativa. L'obiettivo è offrire soluzioni integrate che favoriscano la salute, avvicinandosi ai pazienti sia fisicamente che concettualmente attraverso una combinazione di decentralizzazione, digitalizzazione e collaborazione strategica. Questa evoluzione si manifesta nella diffusione dei Centri Diagnostici privati-convenzionati, che decentralizzano i servizi ospedalieri per essere più accessibili. Infatti, spesso, tali strutture sono collocate in spazi retail, come quelli all'interno della Grande Distribuzione Organizzata (GDO) o Retail Park.

In Italia, stanno emergendo e consolidandosi ulteriori asset class specializzate, soprattutto nel **settore sportivo e del tempo libero**. Questa tendenza è supportata dalla programmazione di eventi di risonanza internazionale nel paese, quali la Ryder Cup 2023 che si è svolta a settembre a Roma, numerosi campionati europei che avranno luogo in diverse località italiane nel 2024 e le Olimpiadi Invernali di Milano-Cortina che avverranno nel 2026.

**EVOLUZIONE DEI TREND**  
DICEMBRE 2023

	OGGI		DOMANI		FINANCING
	Dicembre 2023		Dicembre 2024		
	Tenants/ Income	Investors	Tenants/ Income	Investors	
 <b>Residenziale</b> Living – multifamily	↑	↑	→	→	→ ↑
 <b>Uffici “Prime”</b>	→	→	↑	→	→
 <b>Uffici NON “Prime”</b>	↓	↓↓	↓↓	↓↓	↓↓
 <b>Retail: Shopping Center, etc.</b>	→	↓↓	→	↓	↓↓
 <b>Retail: High street</b>	→	↓	↑	→	→
 <b>Hotel*</b>	↑	↑	↑	↑	↑
 <b>Logistica</b>	↑	→	→	↑	↑
 <b>Altro</b> (Energy – Data center – Infrastrutture)	→	→	→	→	↑
 <b>Sviluppo</b>	↓	↓	↓	↓	→ ↑

 Molto positivo  
  Positivo  
  Stabile  
  Negativo  
  Molto negativo

NB. \*In particolare i target 4Stelle, 4Stelle Superior e 5Stelle Lusso



---

#### Informazioni su Kroll

In qualità di società indipendente leader nella fornitura di servizi di financial advisory e di gestione del rischio, Kroll si avvale del patrimonio unico di conoscenze, dei propri dati e della propria tecnologia per aiutare i clienti a stare al passo con le complesse richieste del mercato. Il team di Kroll, composto da oltre 6.500 professionisti in tutto il mondo, porta avanti la storia quasi centenaria dell'azienda, fatta di competenze affidabili che coprono la gestione del rischio, la governance, le transazioni e le valutazioni. Le nostre soluzioni avanzate e la nostra intelligence aiutano i clienti ad avere la lungimiranza necessaria per conseguire un vantaggio competitivo e duraturo. In Kroll, i nostri valori definiscono chi siamo e come collaboriamo con i clienti e le comunità. Per saperne di più: [Kroll.com](https://www.kroll.com).